

討議資料
(金融審議会 金融制度スタディ・グループ 第6回)

1. 検討の射程

- これまでの回においては、「決済」「資金供与」「資産運用」「リスク移転」といったサービスの性質に着目して「機能」を分類し、検討を進めてきた。一方で、「販売」や「助言・マッチング」など、金融商品・サービスが顧客に利用されるまでのプロセスにおける各段階の行為に着目して分類を行うという考え方もあり得る（第2回討議資料P.7参照）。
- 現に、従来銀行、証券会社、保険会社等（以下「金融機関」という。）が主な担い手であった各「機能」の提供プロセスを分解し、金融機関以外の主体が個別のプロセスに特化して提供（アンバンドリング）する場合がある。特に、金融機関と利用者との間に介在して金融取引の代理・媒介¹等を行う事業は、今後、新たな事業者の参入が見込まれるが、本事業に係る現行法上の規制は基本的には業態ごとに設けられており、業態をまたいだビジネス選択の障害となりかねないという指摘がある。
- また、利用者に直接商品・サービスを提供するのとは異なる立場から証券市場の投資家にとって参考となる情報を提供する者（いわゆるゲートキーパー）など、金融機関とは異なる形で金融の「機能」の実現に寄与する者が存在する。
- さらに、ITの進展等に伴い、金融サービスのアンバンドリングやリバンドリングの動きが広がる中、金融機関や金融商品取引所とは別に、インターネット等を活用し、資金の出し手と受け手等のマッチングのためのプラットフォームを提供する者（以下「プラットフォーム提供者」という。）が出現している。これは、金融機関と利用者との間ではなく、プラットフォームを利用することで金融の「機能」の一端を担う多数の者とその相手方等との間に介在して金融取引の媒介等を行うものと捉

¹ 「代理」とは、甲（代理人）が乙（本人）に代わって意思表示をなし、又は意思表示を受領し、その法律効果が直接に乙に帰属する関係をいう（民法第99条、商法第504条参照）。また、「媒介」とは、ある人と他の人との間に法律行為が成立するように、第三者が両者の間に立って尽力することをいう（「法令用語辞典」（第10版））。

えることができ、今後も様々な形態に発展していく可能性がある²。

- 金融に係る商品・サービスは多種多様であり、以上の者が行う行為については、「機能」ごとに各「機能」の特徴に応じた対応を行うことが少なからず必要になると考えられるものの、共通の性質が認められる部分については、「機能」横断的な視点を取り込んで検討することも有益であると考えられる。今回は、以上のような観点から、このような者に対する規制のあり方について、検討することとしたい。

2. 金融の「機能」の実現において関与する金融機関以外の者 (なお、プラットフォーム提供者については3. にて論ずる。)

(1) 現行制度の概観

- 金融の「機能」の実現に金融機関以外の者が関与する場合の典型例としては、銀行代理業者や保険募集人など、所属する金融機関のために金融取引を代理・媒介する者が挙げられる。これらは、金融機関との雇用又は委託関係に基づき、所属金融機関に従属した立場により金融の「機能」の実現に関与する者（以下「従属型」という。）と捉えることができる。このような「従属型」については、基本的に、所属金融機関の管理・指導に従って業務を行うという考え方があり、現行法では、所属金融機関による管理責任を定めている。
- 「従属型」においては、原則として特定の所属金融機関に専属する「一社専属制」が採られるものがある一方、乗合代理店のように複数の所属金融機関に属するような場合がある。この場合は、所属金融機関による管理・指導を前提としつつも、複数の金融機関が提供する商品の比較推奨を行うなど、一定の独自性を有するものと捉えることができる。

² 金融システムのネットワークの姿は、①利用者が金融機関を介してサービスにアクセスする仕組み（金融機関ハブ型）から、②利用者とのインターフェースをつかさどる事業者が外部で組成された商品・サービスを組み合わせて提供する仕組み（インターフェース企業中心型）、③利用者が直接取引所に参加する仕組み（取引所型）、④個人同士が直接取引を行う仕組み（分散型）などに移行していく可能性があるが（参考資料2参照）、プラットフォーム提供者はビジネスモデルに応じて②③④のいずれの形態をもとり得ると考えられる。

- 他方、保険仲立人や電子決済等代行業者などのように、金融機関から一定の独立した立場において利用者のために金融の「機能」の実現に参与する者（以下「独立型」という。）も存在する。このような「独立型」の事業者は、利用者のために業務を行うことが期待され、利用者に対して責任を負うこととされている。
- 金融機関と利用者との間に介在して金融取引の代理・媒介等を行う者に対する規制のあり方を考える際には、このように一つの金融機関に専属する者、複数の金融機関に所属する者、独立型の事業者、といった立場の違いに留意してルールを整備する必要があるという考えについて、どう考えるか。
- このほか、金融機関と利用者との間には直接介在していないものの、例えば、投資家の投資判断等に参考となる情報を提供する格付会社などのいわゆるゲートキーパーも、証券市場の公正性・透明性の確保に寄与していると考えられる。

（参考）「従属型」「独立型」の事業者に関する現行制度の概要（詳細は参考資料1参照）

○ 「従属型」

- ◆ 銀行代理業者は、銀行のために、預金等の受入れ、資金の貸付け等、為替取引のいずれかを内容とする契約の締結の代理又は媒介を行う営業を営む者であり、許可制の下で規制される（銀行法）。
- ◆ 保険募集人は、保険会社等のために保険契約の締結の代理又は媒介を行う者であり、登録制の下で規制される（保険業法）。
- ◆ 金融商品仲介業者は、金融商品取引業者等の委託を受けて、有価証券の売買の媒介等を当該金融商品取引業者等のために行う者であり、登録制の下で規制される（金融商品取引法）。

○ 「独立型」

- ◆ 保険仲立人は、保険会社から独立した存在として、顧客のために保険契約の締結の媒介を行う者であり、登録制の下で規制される（保険業法）。
- ◆ 電子決済等代行業者は、預金者の委託を受けて、銀行システムにアクセスして、
 - ・ 銀行に対して決済指図やその内容の伝達を行う者、又は
 - ・ 銀行から口座に関する情報を取得・提供する者

であり、いずれも登録制の下で規制される（銀行法）。

- ◆ 投資助言業者は、顧客のために、有価証券の価値等又は金融商品の価値等の分析に基づく投資判断に関する助言を行う者であり、登録制の下で規制される（金融商品取引法）。

（２）規制についての考え方

- 金融に係る商品・サービスは多種多様であり、金融機関と利用者との間に介在して金融取引の代理・媒介等を行う者に対する規制についても、「機能」ごとに各「機能」の特徴に応じた対応を行うことが少なからず必要になると考えられる。
- 一方で、このような規制の姿は、金融の「機能」の提供プロセスの一部に特化して提供（アンバンドリング）しようとする者が、業態をまたいだビジネスモデルを構築しようとする場合の障害となるおそれがあるとの指摘もあり得る。

金融の各「機能」の特徴に応じた対応を基本としつつも、行為の態様等を踏まえて、業態や「機能」横断的な視点をできるだけ取り込むことが、利用者のニーズに対応した商品・サービスを提供するという観点から適切とも考えられるが、どうか。
- 金融機関と利用者との間に介在して金融取引の代理・媒介等を行う者については、金融機関が提供する機能の一部を代わりに提供していると考えられるため、利用者に対する情報提供などこれまで検討してきた「規制」の態様についての考え方が基本的に当てはまると考えられるが、どうか。
- 一方で、金融機関とは異なる主体として金融の「機能」の実現に関与することから、そうした観点からの規制が必要となる部分があり得るか。
 - 例えば、「従属型」の事業者は、一定の金融機関に所属していることから、その所属金融機関に「従属型」の事業者の管理責任を求め、当該金融機関による管理・指導を通じて規制することが考えられるか（「従属型」の事業者も利用者に対して一定の責任を負う）。ただし、「従属型」であっても複数の所属金融機関がある等により、特定の所

属金融機関を通じた管理等による規制枠組では対応しきれないものについては、修正した考察が必要となるものと考えられるか。

(注) 例えば、二以上の保険会社に所属する保険募集人（乗合代理店）が複数の所属保険会社の商品について比較・推奨販売を行う場合には、自社の社内規則等において適切に行うための措置を定めた上で、定期的かつ必要に応じて実施状況を確認・検証する態勢を構築するなど、適切な業務運営を確保するための体制を整備しなければならないこととされている。

● これに対し、「独立型」の事業者は、特定の所属金融機関による管理等は原則として想定されず、基本的にその者自身が利用者に対して責任を負うこととする必要があるか。

○ また、いわゆるゲートキーパーは、証券市場の公正性・透明性を確保する観点から、独立した立場において公正に業務を行うことが求められるが、利益相反管理の観点などから規制が必要となる場合があるか。

(注) 例えば、金融商品取引法において、登録を受けた格付会社（信用格付業者）は、利益相反又はそのおそれのある行為によって投資者の利害を害することを防止するための措置を講ずることなどが求められている。

○ 以下、金融機関と利用者との間に介在して金融取引の代理・媒介等を行う者や、いわゆるゲートキーパーに対する規制を考える場合にポイントとなる点を順次検討する。

(ア) 誠実義務、忠実義務、利用者との利益相反の管理等

○ 現行制度において、金融商品仲介業者や保険仲立人など、金融機関と利用者との間に介在して金融取引の代理・媒介等を行う者の中には、顧客に対して誠実かつ公正に業務を遂行することが求められている（誠実義務）ものがある。また、投資助言業者のように、顧客のため忠実に業務を遂行することが求められている（忠実義務）ものもある。加えて、原則として、金融機関と利用者との間に介在して金融取引の代理・媒介等を行う者を含む金融事業者は、金融商品・サービスの提供を求める顧客の信認に応えるため、顧客本位の業務運営を行うことが求められている。

○ 一方で、「従属型」の事業者は、専ら所属金融機関の管理・指導に従って業務を行い、所属金融機関と利用者との間で利益相反が生じ得る関係に立ちやすいとの指摘があり得る。

○ この点、「従属型」であっても複数の所属金融機関があり、一定の裁量をもって商品・サービスを選択して利用者に提供する場合には、自らの判断により複数の商品・サービスについて比較・推奨するなど利用者のニーズに合った商品・サービスを提供する可能性が高まり得る。ただし、この場合にも、所属金融機関と利用者との間での利益相反から完全には離れておらず、利用者のニーズを踏まえず特定の所属金融機関の商品・サービスを販売するなど不適切な事例が生ずる場合もあることが指摘され得る。

(注) 例えば、保険の乗合代理店は、保険募集の適正性を担保するため、複数の商品について比較・推奨販売を行う場合には、比較する商品の全容を明示し推奨の理由を説明等することが求められている。

○ 他方、「独立型」の事業者については、金融機関から独立して金融の「機能」の実現に関与する者であり、本来的に利用者の利益のために業務を行うことが期待できるとも考えられるが、例えば、金融機関から手数料を受領するなどの場合には、金融機関と利用者との間で利益相反が生じ得る関係に立つとの指摘があり得る。

○ 以上を踏まえると、以下の観点からのルール整備が論点になると考え得るが、どう考えるか。

① 金融機関と利用者との間の利益相反管理

② 自らの立場に関する説明義務

金融機関とは異なる主体として金融の「機能」の実現に関与することから、金融機関との関係（一つの金融機関に専属しているか、複数の金融機関に所属しているか、独立しているか）について、利用者に誤認が生ずることがないように説明する義務があると考えられるか。

③ 利用者からの手数料の受領

金融商品・サービスの選択・提供（推奨）等のサービス提供の過程における中立性や公正性を担保するため、利用者から手数料を受領すること等についてどのように考えるか。

(注1) 英国の独立アドバイザーは、顧客の最善の利益の観点から、投資信託、保険等の幅広い商品の中から顧客ニーズに合致した商品について助言（独立アドバイス）を提供することが求められる。また、アドバイザーは、（独立アドバイスを提供するか、限定された商品の中からアドバイスを提供するかにかかわらず）商品提供者等の顧客以外の第三者からの手数料（コミッション）の受領が原則禁止される。

(注2) 欧州では、第二次金融商品市場指令（MiFID II）において、株式や投資信託等の商品について、自らを独立アドバイザーと称する者は、顧客以外の第三者からの手数料の受領が原則禁止される一方、独立アドバイザーと名乗らない場合は顧客以外の第三者から手数料を受領することは禁止されていない。

- このほか、いわゆるゲートキーパーについて、証券市場の公正性・透明性を確保する観点から、独立した立場において中立公正に業務を行うことが期待される。一方、例えば収益構造等によっては、そのようなインセンティブを期待しにくいような場合があり得るため、利益相反の管理や、利用者以外の者から対価を受けるなどの利害関係に関する事項の表示などが求められている場合があるが、このような対応についてどう考えるか。

(注1) 格付会社については、金融商品取引法において信用格付業者としての登録は任意とされているものの、登録のない者が信用格付を付与した場合、金融商品取引業者等は、その信用格付を提供して勧誘を行う際に、それが登録のない者によるものであることなどを告げなければならないこととされている。

信用格付業者については、利益相反又はそのおそれのある行為によって投資者の利益を害することを防止するための措置を講ずることなどが求められている。

(注2) 金融商品取引法においては、証券アナリストなどを念頭に、何人も、株式・社債等の発行者等から対価を受け、又は受けるべき約束をして、投資についての判断を提供すべき意見を一般に表示する場合には、当該対価を受け、又は受けるべき約束をして行う旨の表示を併せてしなければならないとされている。

(イ) 利用者資産の保護

- 金融機関以外の者が金融機関と利用者との間に介在して金融取引の代理・媒介等を行うに際して、利用者資産を預からない場合には、預託された金銭の消失といったリスクを伴うものではないため、事業者に通

度な財産的基礎を求めないという考えがあり得るが、他方、一定の体制整備を行うには相当の財産的基礎が必要という考えもあり得る。このような点について、どう考えるか。

- 一方で、当該事業者が利用者資産を預かるような場合には、預かる資産の多寡や他者の資産との混合の可能性の程度等に応じて、供託、信託、分別管理等の必要性を検討すべきとの指摘があり得るが、どう考えるか。

(注) 例えば、銀行代理業者には、代理媒介する銀行業務の性質上顧客資産の預かりを伴うため、分別管理義務が課されている。

- 金融機関などに比して高い財産的基礎を求めない場合、その業務に際して利用者に損害を与え得る場合には、損害賠償の実効性を確保するための措置が必要となる場合があり得ると考えられるが、どうか。賠償資力を確保するため、賠償責任保険を活用することなども考えられるが、どうか。

- また、金融機関と利用者との間に介在して金融取引の代理・媒介等を行う者と、金融機関との間での損害賠償責任の分担についてどう考えるか。一定の場合には、十分な財産的基盤が確保されている所属先又は提携先の金融機関等に一次的に損害賠償責任を負担させ、事業者に対して求償させることが考えられるが、どうか。

(注1) 例えば、銀行代理業者、金融商品仲介業者、保険募集人等については、所属金融機関が損害賠償責任を負う旨の定めがある。

(注2) 例えば、電子決済等代行業者については、接続する銀行と契約を締結し、当該銀行と当該電子決済等代行業者との損害賠償責任の分担等に関して定め、公表することが求められている。

- 利用者資産の預かりの有無や預かり資産の多寡によって損害賠償のリスクの程度は異なると考えられるか。例えば、利用者資産を預からず金融取引の媒介のみを行う場合には、利用者資産を預かる場合に比して財務規制などについて軽微なものとするのが考えられるか。

3. 金融取引におけるプラットフォーム提供者

(1) プラットフォーム提供に係る新たな形態のサービス

- IT の進展等に伴い、金融機関や金融商品取引所とは別に、インターネット等を活用し、資金の出し手と受け手等のマッチングのためのプラットフォームを提供するようなサービスが出現している。

資金の出し手がプラットフォームを利用して資金の受け手を見つけ、(必ずしも金銭や資金に限られない手段による) 資金(資産)の融通を行うことや、プラットフォームを利用した P2P 保険等が発展する可能性も考えられるなど、今後更に金融システムのネットワークの姿や取引の手段・対象等が多様化することも想定される。

(注1) プラットフォーム提供者が、資金の出し手と受け手等のマッチングを行うにとどまらず、利用者から資産を預かるような場合も出てきている。

(注2) プラットフォームの提供において用いられることの多いインターネットは、不特定多数の者に対して開かれた情報通信手段であり、アクセスの容易さでも利用コストの面でも手軽に利用できるものであるため、取引を行うための物理的・心理的障壁が従来のサービスと比べて低くなりやすいとも考えられる。利用者にとって利便性が高い一方、詐欺的な行為が行われやすい面があることにも留意が必要と考えられる。

- なお、金融機関について支払いや資金の融通等の仲介を行うという意味でプラットフォームと捉えたり、金融商品取引所について有価証券の売買等の注文をマッチングするという意味でプラットフォームと捉えたりする考え方もあり得る。こうした観点からみると、プラットフォームを提供するサービスは、従来のプレイヤーが提供してきたようなサービスをアンバンドリングしたり、複数のサービスをリバンドリングしたりするような動きと捉えることもできる。

(2) 現行制度の例

- 例えば、投資型のクラウドファンディングのプラットフォームの運営は、金融商品取引業をアンバンドリングしたものと捉えることもでき、金融商品取引法では、このようなプラットフォームの運営業者を想定して、少額電子募集取扱業者の規制を設けている。

(注) 少額電子募集取扱業者とは、インターネットを通じて行われる有価証券の募集の取扱い等のうち、非上場有価証券等の取扱いを行う者であって、当該有価証券の発行総額が1億円未満、投資家1人当たりの投資額が50万円以下である場合をいう。

少額電子募集取扱業者に対しては、リスクマネー供給促進の観点から最低資本金をはじめとする金融商品取引業の規制の一部が緩和されているが、投資家保護の観点から、上記のように発行総額や1人当たり投資額が制限されているほか、少額電子募集取扱業者に対し、発行者の財務状況・事業計画の内容・資金用途等の審査（投資家の応募の目標額が発行者の事業計画に照らして適当なものであることを確認することを含む）を行うことや、インターネットを通じて投資家に対して発行者の事業計画の内容・資金用途・審査の結果の概要・投資に当たってのリスク等の情報提供を行うことなどが求められている。このほか、自主規制機関への加入又は自主規制機関の規則等に準ずる内容の社内規則を作成し遵守することなども求められている。

- 投資型のクラウドファンディングに関し、米国では、JOBS法³及びSEC規則⁴において、ブローカー・ディーラーに比べて規制が緩和されるプラットフォームの運営業者には、投資助言・推奨、プラットフォームに掲載された証券に係る勧誘、投資家の資金・証券を預かることなどが禁止されている。また、証券の発行者に対し、一定の開示が求められている。

(注) SEC規則においてプラットフォームの運営業者は利用者資産を預かることが禁止されるため、投資家は、プラットフォームの運営業者と提携する銀行や登録を受けたブローカー・ディーラー等に直接資産を送ることになる。

- また、我が国では、P2Pレンディングのうち、個々の資金の出し手が特定の資金の受け手に貸付の実行判断を行って貸付を行えば、個々の資金の出し手に貸金業登録が必要となる。

他方、サービス提供者がインターネット等を通じて資金の出し手から少額・短期の資金を集めた上で、貸付の実行判断を行って資金需要者（個人・中小規模の事業者）に貸付を行う場合、サービス提供者は、資金の出し手に資産運用の手段を提供するサービスと、資金の受け手に資金調達の手段を提供するサービスをリバンドリングして提供していると捉

³ Jumpstart Our Business Startups Act

⁴ Regulation Crowdfunding

えることができ、サービス提供者に対し、資金の出し手に「資産運用」における投資家としての保護を与える観点から金融商品取引法の規律が、資金の受け手に「資金供与」における資金需要者としての保護を与える観点から貸金業法の規律が適用されている。この場合、個々の資金の出し手による貸金業登録などは求められていない。

(注) 米国では、P2P レンディングのプラットフォーム提供者は連邦証券法の規制の下、資金の受け手の信用力などを審査し金利を設定して、それに対応する社債を発行するとともに、銀行と提携し、資金の受け手に対する貸付は提携銀行が銀行法の規制に従って行っている。

(3) 規制についての考え方

○ プラットフォーム提供者自身が利用者との取引の直接の契約相手となるような形態のプラットフォームもあるが、本来的なプラットフォームとしては、契約相手を見つけようとする者の間に介在して、契約が成立するよう媒介等を行うものと考えられることができるか。

○ 金融取引における本来的なプラットフォーム提供者の要件として、以下のようなものが考えられるが、どうか。

- ◆ 「独立型」の事業者であること
- ◆ 契約相手を見つけようとする者の間に介在して契約を成立させるための仕組みを提供するなどの媒介等を行うサービスを提供すること
- ◆ インターネット等の IT を活用したサービスを提供すること
- ◆ 利用者が想定する特定の相手方・金融商品等とマッチングすること
- ◆ プラットフォーム提供者のサービスを利用して多数の者（業規制を受ける者を除く）が金融の「機能」の一端を担うこと 等

(注) 業規制を受ける契約の一方当事者の商品・サービスを他方の契約当事者である利用者に提供する場合は、金融機関と利用者との間に介在する者として2. の対象になると考えられるか。

○ 本来的なプラットフォームの場合、金融規制の実効性を確保する観点からは、プラットフォームを利用して金融の「機能」の一端を担う多数

の契約当事者に対して個別に業登録を求めるよりも、プラットフォーム提供者に対して、その提供する「機能」に応じた規制を適用していく方がより実効的であるとも考えられるが、どうか。

プラットフォーム提供者を規制する効果として、プラットフォームを利用して金融の「機能」の一端を担う多数の契約当事者には個別に業登録を求めないことについて、どう考えるか。

(注1) プラットフォーム提供者への規制では、プラットフォーム提供者にとって負担になるという指摘もあるが、例えば、プラットフォーム提供者が利用者から手数料を得る仕組みなどによって、規制の実効性を確保するためにプラットフォーム提供者が負う負担をプラットフォーム利用者に分担させることも考えられるか。

(注2) プラットフォーム提供者に対する規制を適切な内容・水準にすることで、プラットフォームを利用する契約当事者が負担する規制コストを抑制しつつ、プラットフォーム全体の資金の流れを適正なものとするとも考えられるが、どうか。

○ 上記のような場合、金融の「機能」の提供に係る適切性の確保はプラットフォーム提供者によるところが大きいが、プラットフォーム提供者に求めるべき基本的事項をどう考えるか。例えば、以下のようなものについてどう考えるか。

- ◆ プラットフォームの利用者に対する誠実義務
- ◆ インターネット等を活用した、取り扱う金融商品等の内容・リスク等や、プラットフォーム提供者自身のサービスの内容・リスク等に係る適切な情報提供
- ◆ プラットフォームを利用して金融商品等を提供する者が当該金融商品等の内容・リスク等に係る情報提供を適切に行うことを確保すること
- ◆ プラットフォームの利用資格に関する要件の設定・審査
- ◆ プラットフォームで取り扱う金融商品等に関する要件の設定・審査
- ◆ プラットフォームを利用した取引の確実な履行を確保することなど、利用者間の取引の適切性を確保するための措置を講ずること
- ◆ プラットフォームを適正に運営するために必要な参入要件 等

○ プラットフォーム提供者が利用者資産を預かることについて、米国の

投資型クラウドファンディングでは禁止されているところであるが、どう考えるか。

禁止しない場合、利用者資産の分別管理、マネー・ローンダリング及びテロ資金供与対策等についてどう考えるか。

- プラットフォーム提供者が取り扱う金融商品等に関する勧誘等を行うことについて、米国の投資型クラウドファンディングでは禁止されているところであるが、どう考えるか。

禁止しない場合、勧誘等に関する適合性原則等の金融規制を適用することになるか。

- 以上のほか、プラットフォーム提供者に求めるべき基本的事項があるか。

- なお、規制の実効性を確保する観点からは、プラットフォーム提供者による措置に加え、自主規制機関による自主規制、当局による規制・監督というように、複層的な仕組みとすることも考えられるが、どうか。

その他、金融の「機能」の実現に関与する者に関して、検討すべき点があるか。